

Акулич Владимир Алексеевич

кандидат экономических наук,
доцент кафедры национальной экономики
и государственного управления
Белорусского государственного
экономического университета

Сушкевич Дарья Вячеславовна

магистр экономических наук,
аспирант кафедры национальной экономики
и государственного управления
Белорусского государственного
экономического университета

ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Аннотация:

Статья посвящена проблемам развития рынка капитала в Республике Беларусь на фоне замедления экономического роста. Авторами проанализированы основные тенденции, происходящие на белорусском рынке капитала. Особое внимание обращено на проблемы формирования ресурсной базы коммерческих банков для кредитования реального сектора.

Ключевые слова:

рынок капитала, финансовый рынок, собственный и заемный капитал, внешний долг, чистые иностранные активы, кредиты, депозиты, рынок ценных бумаг, ликвидность.

Akulich Vladzimir Alekseevich

PhD in Economics,
Assistant Professor, National Economy
and State Management Department,
Belarus State University of Economics

Sushkevich Darya Vyacheslavovna

Master of Economics,
PhD student,
National Economy
and State Management Department,
Belarus State University of Economics

THE KEY CHALLENGES OF CAPITAL MARKET DEVELOPMENT IN THE REPUBLIC OF BELARUS

Summary:

The article discusses the challenges of capital market development in the Republic of Belarus on the background of slowdown in economic growth. The authors analyse the main trends of the Belarusian capital market. Special attention is given to the problems of formation of the resource base of commercial banks for lending to the real sector.

Keywords:

capital market, financial market, capital leverage, external debt, net foreign assets, loans, deposits, securities market, liquidity.

В настоящее время имеются основания говорить о неиспользованных возможностях роста объема и эффективности финансового сектора в Беларуси. Например, индекс Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) реформы банковского сектора Беларуси составляет 2,3 (из 4), индекс ЕБРР реформы небанковских финансовых институтов 2,0 (из 4) [1]. В рейтинге Всемирного банка Doing Business – 2016 по показателю «Получение кредита» Беларусь занимает 109-е место в мире (среди 189 стран) [2], в то время как развитие финансового сектора должно являться одной из базовых составляющих при переходе к рыночной экономике: финансовые посредники должны аккумулировать капитал и направлять его в наиболее перспективные и значимые отрасли экономики [3]. Тем не менее экономические реформы, проводимые в Беларуси в течение последних 20 лет, в малой степени касались финансового сектора: в международных рейтингах, отражающих прогресс и результаты финансовых реформ, Беларусь имеет невысокую оценку.

Что касается рынка капитала, то в настоящее время в Беларуси продолжает наблюдаться тенденция ускорения темпа роста капитала в экономике. Это доказывает соотношение общего объема собственного и заемного капитала в экономике к ВВП, показывающее глубину рынка капитала. Соотношение собственного и заемного капитала к ВВП в конце 2015 г. составило 83,0 %, что свидетельствует о перенасыщении экономики капиталом. Подобная динамика наблюдалась и в предкризисные 2009–2010 гг., когда спрос на капитал удовлетворялся слишком быстро, вследствие чего размер капитала в экономике практически удвоился за два года.

Данную тенденцию хорошо иллюстрируют и темпы роста номинального объема собственного и заемного капитала в экономике по отношению к номинальному ВВП: в 2009–2010 гг. накопленные темпы роста капитала в экономике почти в 2 раза превышали темпы роста произведенного продукта. Очень вероятно, что такие ускоренные темпы роста создали «перенасыщение» капитала в экономике, который в значительной степени был направлен не в инвестиции, а в оборотные средства и потребительский спрос. Этот факт мог стать одной из основополагающих при-

чин макроэкономической нестабильности и финансового кризиса в Беларуси в 2011 г., в результате которого было восстановлено равновесие спроса и предложения на капитал в 2012 г. В 2015 г. наблюдалась ситуация, аналогичная имевшей место в 2009–2011 гг., когда темпы роста капитала опережали темпы роста ВВП более чем в 2 раза.

Анализ белорусского рынка капитала выявил следующие основные проблемы:

1. Белорусские коммерческие банки постоянно испытывают нехватку ресурсной базы для кредитования предприятий, домашних хозяйств и др.

Дефицит собственных средств банков вызван низким уровнем сбережений со стороны населения, а также постоянным ухудшением состояния реального сектора, в результате чего коммерческим банкам на протяжении 9 лет подряд не удается привлечь на чистой основе от предприятий финансовые ресурсы. Причиной данной ситуации является перманентное падение объемов чистой прибыли предприятий, переходящее в последние годы в чистый убыток, наряду со снижением процентных ставок по вкладам в национальной валюте. Чистое привлечение ресурсов от Национального банка, правительства и населения не позволяет покрыть складывающийся дефицит финансовых ресурсов от предприятий. Начиная с 2007 г. коммерческие банки выступали чистым кредитором других секторов экономики на сумму 87,6 трлн р., или 9,4 млрд долл. (в пересчете по средневзвешенному квартальному обменному курсу). Коммерческие банки не могут покрыть столь большой ресурсный разрыв между кредитованием и сбережениями за счет собственного капитала. Для ликвидации дефицита были привлечены ресурсы внешнего сектора, начиная с 2007 г. белорусскими коммерческими банками были получены кредиты на сумму 42,1 трлн р., или 8,8 млрд долл. [4].

2. Высокий уровень внешнего долга не позволяет банкам привлекать внешние источники для формирования ресурсной базы.

В последние годы ресурсная база формировалась за счет привлечения внешнего финансирования, однако в настоящее время из-за высокого уровня внешнего долга это стало невозможно. Масштабное внешнее кредитование белорусских банков привело к снижению чистых иностранных активов (ЧИА). Так, если в январе 2007 г. ЧИА составляли «минус» 761,3 млн долл. США, то уже в августе 2016 г. они опустились до «минус» 5256,8 млн долл. США [5]. Данное внешнее кредитование белорусской экономики в последние годы активно обеспечивали материнские банки России. Однако из-за ввода санкций ЕС в отношении российских банков (Сбербанк России, Банк ВТБ, Газпромбанк, Внешэкономбанк) и общей рецессии российской экономики возможности по кредитованию Беларуси сократились и основной канал внешнего кредитования существенно сжался. Это привело к серьезным экономическим потерям в белорусской экономике.

3. Депозиты населения и правительства и кредиты Национального банка Беларуси не способствуют наращиванию ресурсной базы банков.

В условиях высоких процентных ставок в Беларуси, вызванных финансовым кризисом 2011 г., основным источником для формирования финансовых ресурсов банков стали вклады населения. Однако, несмотря на это, примерно 75 % вкладчиков не доверяли стабильности белорусского рубля и предпочитали делать долгосрочные новые вклады в иностранной валюте. Понижение ставки по депозитам ниже 25 % (как это произошло в 2016 г.) и девальвационные ожидания приводят к массовому сокращению рублевых депозитов и переводу их в валютные. Так, новые вклады населения с апреля 2015 г. опустились с 14 041,6 млрд р. до 1 688 млрд р. в июле 2016 г. [6]. Привлечение дорогих рублевых депозитов от населения, во-первых, снижает спрос на кредитование со стороны предприятий (по причине высоких процентных ставок на кредиты), а во-вторых, не дает возможности банкам устанавливать значительную маржу и получать достаточные процентные доходы. Однако данное снижение вновь привлеченных депозитов населения не оказывает существенного влияния на ликвидность белорусских банков, так как они активно кредитуются у Национального банка под ставку поддержки ликвидности. Это одна из особенностей функционирования белорусской банковской системы. В данной ситуации ставка рефинансирования не является важным инструментом монетарной политики и в основном следует за рыночной процентной ставкой на финансовом рынке, а коммерческие банки привлекают ресурсы в основном на финансовых рынках [7].

4. Активная господдержка государственных предприятий и банков демотивирует развитие рынка ценных бумаг и небанковского сектора.

Все государственные банки (их доля в уставном фонде всех банков колеблется в районе 80 %, в то время как на частные банки приходится всего 2 %) пользуются дополнительными источниками получения ликвидности, что противоречит принципам рыночной экономики. Министерство финансов (в виде госбюджета), Национальный банк, Банк развития, предприятия, а также домашние хозяйства размещают часть всех своих средств на счетах государственных банков по ставке ликвидности. В условиях отсутствия конкуренции со стороны иностранных филиалов на

белорусском рынке все экономические агенты вынуждены хранить свои сбережения именно в государственных банках.

Предоставление таких выгодных условий для пополнения ликвидности государственных банков значительно снижает мотивацию банков в привлечении финансовых средств на фондовом рынке. Как показывает практика, белорусские банки на рынке облигаций заимствуют только 6,4 % всех своих финансовых средств, на рынке акций – 4,1 %, на рынке деривативов – 0,015 %. В итоге общая сумма на фондовом рынке составляет 10,5 % средств. В то время как коммерческие банки с высокой глубиной финансового рынка привлекают на рынке ценных бумаг более 50 % финансовых ресурсов [8].

В настоящий момент белорусские государственные банки еще не столкнулись с серьезными проблемами в формировании ресурсной базы, поэтому быстрого развития рынка ценных бумаг в Беларуси в ближайшее время не произойдет. Этот фактор также замедлит развитие фондового рынка в Беларуси. Без повышения глубины развития финансового рынка, в том числе рынка акций, облигаций, страхования, и усиления роли новых финансовых посредников – страховых, инвестиционных, страховых и других компаний – ожидать увеличения реальных объемов финансирования предприятий со стороны финансового сектора не стоит. Кроме того, низкая конкуренция среди банков в Беларуси приводит к относительно высоким ценам на банковские операции для населения и особенно для предприятий.

Ссылки:

1. EBRD Transition Report 2015–2016 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ebrd.com/news/publications/transition-report/ebrd-transition-report-201516.html> (дата обращения: 01.07.2016).
2. Ведение бизнеса – 2016: оценка качества и эффективного регулирования [Электронный ресурс]. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016> (дата обращения: 02.06.2016).
3. Financial structure and economic growth. A cross-country comparison of banks, markets, and development / ed. by A. Demirgüç-Kunt and R. Levine. Cambridge ; Massachusetts, 2001.
4. Статистический бюллетень [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/> (дата обращения: 02.06.2016).
5. Там же.
6. Там же.
7. Самуэльсон П.Э., Нордхаус В.Д. Макроэкономика / пер. с англ. О.Л. Пелявского. 18-е изд. М. [и др.], 2009. 585 с.
8. Статистический бюллетень [Электронный ресурс].

References:

- Demirgüç-Kunt, A & Levine, R (eds) 2001, *Financial structure and economic growth. A cross-country comparison of banks, markets, and development*, Cambridge, Massachusetts.
- Doing Business – 2016: quality assessment and effective regulation* 2016, viewed 02 June 2016, <<http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>>, (in Russian).
- Samuelson, PE & Nordhaus, VD 2009, *Macroeconomic*, 18th ed., Moscow, 585 p., (in Russian).
- 'Statistical Bulletin' 2016, *The National Bank of Belarus*, viewed 02 June 2016, <<http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/>>, (in Russian).
- Transition report 2015-2016* 2016, viewed 01 July 2016, <<http://www.ebrd.com>>.